Tweede Kamer der Staten-Generaal

2

Vergaderjaar 2014–2015

26 234 Vergaderingen interim- Committee en Development Committee

Nr. 169 **BRIEF VAN DE MINISTER VAN FINANCIËN**

Aan de Voorzitter van de Tweede Kamer der Staten-Generaal

Den Haag, 3 april 2015

Ten behoeve van het geplande schriftelijk Algemeen Overleg IMF zend ik u de geannoteerde agenda over de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden voor de vergadering van het *International Monetary and Financial Committee* (IMFC) die op 17 en 18 april plaatsvindt in Washington DC.

De Minister van Financiën,
J.R.V.A. Dijsselbloem

kst-26234-169
ISSN 0921 - 7371
's-Gravenhage 2015

Geannoteerde agenda voor het schriftelijk Algemeen Overleg in de Tweede Kamer over de inzet van het Koninkrijk der Nederlanden tijdens de vergaderingen van het International Monetary and Financial committee (IMFC) op 17 en 18 april 2015.

1. Inleiding IMF

Op 17 en 18 april vindt de Voorjaarsvergadering van het IMF plaats in Washington. De Ministers van Financiën van het Koninkrijk België en het Koninkrijk der Nederlanden zijn lid van het IMFC op een jaarlijks roterende basis. Dit jaar vertegenwoordigt het Koninkrijk België de kiesgroep in het IMFC. De inzet van de kiesgroep in het IMFC wordt in goed overleg tussen de kiesgroeplanden opgesteld. Belangrijkste onderwerpen op de agenda zijn de mondiale financieel-economische situatie en versterking van de quota en governance van het IMF.

2. Economische situatie

Zes en een half jaar na het begin van de mondiale financiële crisis en vier en een half jaar na het uitbreken van de schuldencrisis in het eurogebied is de financiële stabiliteit grotendeels hersteld en zijn middels diverse hervormingen de belangrijkste voorwaarden voor **groeiherstel** in grote delen van de wereld gecreëerd. Dit is reden voor optimisme, hoewel het herstel van de wereldeconomie iets trager verloopt dan verwacht. Op basis van de meest recente raming (januari 2015) verwacht het IMF een mondiale groei van 3,5% over 2015, waar in oktober 2014 nog van 3,8% werd uitgegaan. Er blijft niettemin sprake van een groeiversnelling ten opzichte van de 3,3% groei die in 2014 werd behaald.

Het wordt steeds duidelijker dat de potentiële groei in diverse landen, zowel ontwikkelde als opkomende economieën, lager ligt dan verwacht. Uitdagingen van voor de crisis, onder meer gerelateerd aan de vergrijzing en lage productiviteitsgroei, komen terug. Hoewel de mate waarin financiële risico's worden genomen in diverse landen toeneemt trekken investeringen in de reële economie in ontwikkelde economieën maar langzaam aan en zijn investeringen in veel opkomende economieën te laag. Private en publieke schuldafbouw verloopt daarbij maar mondjesmaat, en schulden groeien zelfs in de meeste landen. Het ruime monetaire beleid biedt in ontwikkelde economieën juist de kans om versneld schulden af te bouwen en met rugdekking economieën te hervormen. Gewaakt moet worden dat lage rentes worden gebruikt om schulden verder op te bouwen en de noodzakelijke maatregelen op de lange baan te schuiven. Het kabinet zal tijdens de voorjaarsvergadering dan ook de nadruk leggen op de noodzaak van **structurele maatregelen** gericht op het verhogen van de potentiële groei en het verbeteren van **publieke schuldhoudbaarheid**, niet alleen in het eurogebied maar ook daarbuiten.

Een invloedrijke ontwikkeling in het laatste half jaar is de **sterke daling van de olieprijs**. Zowel de oorzaken van de daling alsook de economische gevolgen voor verschillende landen zullen naar verwachting uitgebreid aan de orde komen gedurende de vergadering. De belangrijkste verklaring van de lagere olieprijs is de groei van het aanbod van olie, onder meer door de schaliegas revolutie in de VS. De wereldwijd lagere vraag, bijvoorbeeld door afkoeling van de Chinese economie en energiebesparende maatregelen in ontwikkelde economieën, speelt een kleinere rol. Een dergelijke «positieve aanbodschok» heeft in ontwikkelde landen op korte termijn een positief effect op de groei via hogere beschikbare inkomens en hogere winstmarges voor bedrijven, hetgeen consumptie en investeringen zal aanjagen. In opkomende economieën en

lage inkomenslanden kan dit effect op korte termijn mogelijk beperkter zijn indien overheden de lage prijzen deels zullen gebruiken om de structuur van hun economieën te versterken door energiesubsidies af te bouwen, maar daarmee ook op lange termijn tot hogere groei leiden. In olieproducerende landen als bijvoorbeeld Rusland, Venezuela en Nigeria kan een langdurig lage olieprijs daarentegen bijdragen aan financiële en budgettaire problemen doordat hun begrotingen zeer afhankelijk zijn van olie.

De gedaalde olieprijs draagt bij aan de **lage inflatie in ontwikkelde landen**. Door de tijdelijke aard van deze ontwikkeling lijkt het gevaar op een deflatoire spiraal vooralsnog beperkt. Enquêtegebaseerde inflatieverwachtingen voor de middellange termijn zijn op dit moment stabiel. Tegelijkertijd is niet alleen in het eurogebied, maar ook in de VS, het VK en China de kerninflatie laag, mogelijk door nog altijd achterblijvende vraag. Ook Japan heeft ondanks zeer sterke monetaire verruiming moeite duurzame inflatie te creëren. Het blijft daarom belangrijk deze ontwikkeling nauwlettend in de gaten te houden. In welke mate ruim monetair beleid, en dan met name onconventioneel monetair beleid, na een schuldencrisis een bijdrage kan leveren aan het op peil houden van inflatieverwachtingen en het aanjagen van de groei via extra investeringen en toegang tot krediet zal waarschijnlijk een belangrijk onderwerp van discussie zijn tijdens de voorjaarsvergadering.

In het **eurogebied** is sprake van economisch herstel, met een groei die aantrekt van 0,8% in 2014 tot 1,2% in 2015. De basis voor verder herstel wordt versterkt door de gedaalde olieprijs, de goedkope euro en de extra investeringsmogelijkheden die het Juncker plan biedt. De relatief hoge groei in programmalanden als Ierland, Portugal en Spanje laat zien dat het beleid van structurele hervormingen, bijvoorbeeld arbeidsmarkthervormingen, zijn vruchten begint af te werpen. Ook financiële sectorhervormingen zullen hun steentje gaan bijdragen: hoewel bancair krediet vooralsnog krimpt zijn er sinds 2014 in toenemende mate tekenen van een omslag naar herstel van kredietgroei zichtbaar. Zo zijn bijvoorbeeld de gemiddelde kredietvoorwaarden in het eurogebied verlicht en neemt de vraag naar krediet toe.

De relatief lage groei sinds 2010/11 is grotendeels een nasleep van de Europese schuldencrisis die volgde op de mondiale financiële crisis. Gecorrigeerd voor bevolkingsgroei herstelde het eurogebied oorspronkelijk juist sneller dan de VS van de mondiale financiële crisis. Wanneer rekening wordt gehouden met de exceptionele aard van deze gebeurtenissen en doordat inmiddels de nodige structuurversterkende maatregelen zijn genomen, staan de stoplichten op groen voor groeiherstel in het eurogebied. In het vierde kwartaal versnelde de groei reeds naar ca. 1,2% op jaarbasis.

De grootste uitdaging is nu om voor elk euroland de noodzakelijke structurele maatregelen te implementeren en aldus een periode van langdurig lage groei te vermijden. Structurele maatregelen die (private) investeringen aanmoedigen, zoals bijvoorbeeld het liberaliseren van gesloten productmarkten en het faciliteren van herallocatie van arbeid tussen sectoren, verhogen de potentiële groei en kunnen in veel gevallen direct een positief effect op de vraag hebben. Tegelijkertijd moet het eurogebied nadruk blijven leggen op de schuldhoudbaarheid
mede met het oog op de vergrijzing en de financiële stabiliteit. De rentes op staatsobligaties zijn de afgelopen jaren sterk gedaald maar het vertrouwen van financiële markten kan snel weer verdwijnen als de houdbaarheid van schulden in twijfel wordt getrokken.

De **Verenigde Staten** blijven zich vooralsnog sterk ontwikkelen met een verwachte groei van 3,6% in 2015. De groei over de laatste drie kwartalen van 2014 bedroeg gemiddeld 4% op jaarbasis. De werkloosheid is inmiddels gezakt naar 5,8% (hoogtepunt crisis: 10%) en de investeringen trekken aan. Hierbij is de lage werkloosheid mogelijk wel wat vertekend doordat veel werkzoekenden tijdelijk de arbeidsmarkt hebben verlaten en zo uit de statistieken zijn gelopen, wat zich uit in relatief lage arbeidsparticipatie. Ook zijn er twijfels over de mate waarin de Amerikaanse groei houdbaar is. Zo is er een gebrek aan balans tussen de risico's die worden genomen op financiële markten, mede als gevolg van het ruime monetaire beleid, en de mate waarin bedrijven investeren in de reële sector. De ruime financiële condities en de risico's op onevenwichtigheden maken een ordentelijke afbouw van het ruime monetaire beleid van groot belang. Discussies zullen zich daarom waarschijnlijk blijven richten op het gewenste tempo van normalisatie van het monetair beleid. Een uitdaging daarbij is het inschatten van de conjuncturele situatie. De lage inflatie, beperkte salarisgroei en lage werkloosheid geven tegenstrijdige signalen af over de resterende hoeveelheid *slack*. Een ander probleem is dat zonder verbeteringen in de aanbodzijde zoals introductie van een activerend arbeidsmarktbeleid, kwaliteitsverbeteringen in het onderwijs en een upgrade van de infrastructuur, ook in de VS de potentiële groei op langere termijn beperkt is.

In **Japan** introduceerde de regering Abe begin 2013 het ambitieuze «Abenomics», dat gebaseerd is op drie pijlers, (i) ruim monetair beleid om na jaren van gestage prijsdalingen inflatie te creëren, ii) ruim begrotingsbeleid tot de groei is aangetrokken en iii) structurele hervormingen. Na een veelbelovend begin is de Japanse economie mede door een BTW verhoging in 2014 in recessie beland en heeft de BoJ moeite de inflatie op peil te houden. Ondanks de zeer hoge Japanse schuld is een tweede BTW verhoging dan ook uitgesteld. De ontwikkelingen in Japan laten zien dat het ruime monetaire en begrotingsbeleid onder de eerste twee pijlers niet kunnen compenseren voor het niet tijdig leveren t.a.v. structurele hervormingen (derde pijler). Hoewel Japan een begin heeft gemaakt met hervormingen in energie en landbouw moeten manieren worden gevonden om de ingezette krimp van de beroepsbevolking te ondervangen en de zeer grote spaaroverschotten van bedrijven om te zetten in productieve investeringen.

In **opkomende economieën** zal de groei verder terugzakken, tot 4,3% (oktober-raming: 4,9%). Hierbij nemen ook de verschillen tussen landen toe. Vooral Brazilië valt tegen; de vooruitzichten voor met name India blijven relatief goed. Opkomende economieën kunnen daarbij hinder ondervinden van periodes van financiële onrust en verhoogde volatiliteit van kapitaalstromen als gevolg van de normalisatie van het monetair beleid in de VS. In het kader van dergelijke risico's zijn verstandig macro-economisch beleid en zorgvuldige omgang met buffers van belang. Opkomende economieën beslaan daarbij een heterogeen geheel, waarbij sommige landen dankzij conservatief begrotings- en monetair beleid substantieel meer ruimte hebben schokken op te vangen dan andere landen. Tegelijkertijd is de discussie het afgelopen anderhalf jaar geleidelijk verschoven naar de structurele groeiproblemen in opkomende economieën zelf. Het IMF heeft de afgelopen jaren met name voor de BRIC's de groeiramingen meermaals neerwaarts bijgesteld naar aanleiding van twijfels over het groeipotentieel. Versterking, verdieping en diversificatie van de economische structuur in deze landen lijkt wenselijk.

De afgelopen jaren is de groei in **China** vooral gedreven door investeringen en snelle kredietgroei, waardoor de financiële risico's in de economie aanzienlijk zijn toegenomen. Sinds enige tijd zijn de autoriteiten

zoekende naar de juiste mix tussen beheersende maatregelen voor de financiële sector, maatregelen die herbalancering richting duurzame vormen van consumptie stimuleren, zoals bijvoorbeeld via de introductie van een beter sociaal vangnet, en het simpelweg accepteren van een lager groeipad. Door de grootte van de Chinese economie kan een lager dan verwacht groeiniveau gevolgen hebben voor de groei in andere opkomende economieën, vooral door een afnemende vraag naar grondstoffen zoals olie.

Een nieuwe ontwikkeling ten opzichte van zes maanden geleden is de zeer forse krimp in **Rusland** (voor 2015 3,0% krimp in plaats van 0,5% groei). Als reactie op de geopolitieke ontwikkelingen en de dalende olieprijs is ook de Russische roebel sterk in waarde gedaald, hetgeen via een forse daling van de reële inkomens van huishoudens de binnenlandse consumptie onder druk zet. Ook zijn de investeringen stilgevallen. Om in de toekomst bestendiger te zijn voor dergelijke externe ontwikkelingen, zal Rusland moeten investeren in diversificatie van de economie naar andere sectoren.

De economische spillovers van het conflict in **Oekraïne** lijken vooralsnog beperkt tot de landen van de voormalige Sovjet-Unie. Zo daalde de groeivoorspelling voor 2015 voor deze landen van 5,0% een jaar geleden naar 2,4% nu. De Oekraïense economie is daarbij mede door het conflict in oosten van het land in zwaar weer terecht gekomen, met een krimp van 7,5% in 2014 en een verwachte krimp van ca. 5% in 2015. De beperkte besmetting wordt geïllustreerd door het feit dat andere Europese landen in de regio nauwelijks neerwaartse bijstellingen van groeiverwachtingen hebben gehad sinds het begin 2014.

In **lage inkomenslanden** is gemiddeld genomen sprake van stabilisatie van economische groei. De waardestijging van de dollar als gevolg van de afbouw van het ruime Amerikaanse monetaire beleid vertaalt zich voor sommige landen in oplopende inflatie en verminderde toegang tot internationale kapitaalmarkten. Voor olie-importerende landen is de daling van de olieprijs een compenserende factor. Het samenspel van de recente ontwikkelingen heeft voor een aantal landen tot acute financieringsproblemen geleid. Voor deze groep is het belangrijk buffers op te bouwen en kwetsbaarheden te verminderen.

Tabel 1: Ramingen reële bbp-groei wereldeconomie en belangrijkste economieën

	Meest recente raming			Herziening t.o.v. oktoberraming	
	2014	2015	2016	2015	2016
Wereld	3,3	3,5	3,7	– 0,3	– 0,3
Ontwikkelde economieën	1,8	2,4	2,4	0,1	0,0
Eurogebied	0,8	1,2	1,4	– 0,2	– 0,3
VS	2,4	3,6	3,3	0,5	0,3
Japan	0,1	0,6	0,8	– 0,2	– 0,1
Verenigd Koninkrijk	2,6	2,7	2,4	0,0	– 0,1
EMDE's*	4,4	4,3	4,7	– 0,6	– 0,5
Brazilië	0,1	0,3	1,5	– 1,1	– 0,7
Rusland	0,6	– 3,0	– 1,0	– 3,5	– 2,5
India	5,8	6,3	6,5	– 0,1	0,0
China	7,4	6,8	6,3	– 0,3	– 0,5
Sub-Sahara Afrika	4,8	4,9	5,2	– 0,9	– 0,8

Bron: IMF World Economic Outlook Update, januari 2015

3. IMF quota en governance

Om het IMF van voldoende middelen te voorzien is in oktober 2010 besloten de quotamiddelen van het IMF te verdubbelen (de zogenoemde 14e quotaherziening). Bovendien is destijds afgesproken om het bestuur van het IMF te moderniseren en de stemgewichten evenwichtiger te verdelen, zodat het een betere afspiegeling vormt van de posities van landen in de wereldeconomie. De maatregelen zijn echter nog niet in werking getreden omdat het Amerikaans congres deze nog niet heeft geratificeerd.

Ondertussen neemt de roep om een evenwichtigere verdeling van de stemverhoudingen toe. Met name snel groeiende economieën voelen zich ondervertegenwoordigd. Tijdens de Jaarvergadering in oktober vorig jaar hebben IMFC-leden benadrukt dat implementatie van de 2010 quota en governance maatregelen de hoogste prioriteit blijft hebben. Discussies over de volgende quota-herziening (de 15e) en de IMF-quotaformule zijn in afwachting hiervan voorlopig uitgesteld. Tegelijkertijd hebben de IMFC-leden afgesproken dat het IMF dit jaar interim- opties in kaart brengt om de quota en governance van het IMF op korte termijn te versterken zolang de ratificatie uitblijft.

Het doel bij deze interim- opties is om de overeengekomen maatregelen uit 2010 te implementeren voor zover dat mogelijk is zonder ratificatie van de VS. De meest realistische optie is om op een ad-hoc basis de quotas van een groep landen te verhogen die er in de 2010 maatregelen het meest op vooruit zouden gaan. Het Amerikaans congres hoeft formeel niet met deze maatregel in te stemmen, maar steun van de Amerikaanse gouverneur bij het IMF (de Minister van Financiën) is hiervoor wel noodzakelijk. Voor het afronden van de interim- opties is 30 juni 2015 als uiterste datum genoemd. Het Koninkrijk kan zich vinden in deze aanpak en blijft zich er voor inzetten dat de vertegenwoordiging in het IMF een goede weerspiegeling is van de financiële verhoudingen in de wereldeconomie. Het is van belang voor de legitimiteit van het IMF dat de stappen die op korte termijn gezet worden hieraan bijdragen. De interim- opties moeten daarnaast niet de prikkel wegnemen om de 2010 hervormingen alsnog te ratificeren. Het Koninkrijk werkt nauw samen met de EU lidstaten om druk te houden op de VS voor versterking van de IMF governance. De EU lidstaten hebben de maatregelen uit 2010 reeds geratificeerd.

4. IMF instrumentarium

Het afgelopen half jaar heeft het IMF een aantal aanpassingen in haar instrumentarium doorgevoerd. Zo heeft de Raad van Bewindvoerders in december ingestemd met de hervorming van de *Debt Limits Policy*; het beleid dat het IMF hanteert voor schuldlimieten in IMF programma's. De aanpassingen in het beleid zorgen ervoor dat lage inkomenslanden met een IMF programma, die geen groot risico hebben op een onhoudbare schuld, meer ruimte krijgen om zich te financieren tegen commerciële voorwaarden. Daarnaast kunnen deze landen gebruik blijven maken van leningen met zachte voorwaarden van ontwikkelingsbanken en donoren. De aangepaste *Debt Limits Policy* komt tegemoet aan de ontwikkeling dat steeds meer lage inkomenslanden toegang hebben tot de financiële markten, ook al is deze toegang nog vaak beperkt. Het beleid borgt tegelijkertijd de schuldhoudbaarheid in deze landen, doordat er in het programma een maximale limiet voor de totale schuld wordt vastgelegd. Voor landen met een verhoogd risico op een onhoudbare schuld geldt dat er weinig tot geen ruimte is om gebruik te maken van financiering tegen commerciële voorwaarden.

Het IMF heeft in januari een voorstel goedgekeurd voor schuldverlichting op een deel van de uitstaande IMF leningen van lage inkomenslanden, die op grote schaal economische schade ondervinden van epidemieën. Het IMF heeft in 2010 reeds een *Post-Catastrophe Debt Relief* fonds opgezet voor schuldverlichting in het geval dat een land getroffen wordt door een grootschalige ramp (zoals een aardbeving of orkaan). Het voorstel betreft een uitbreiding van dit fonds met een loket voor landen die door epidemieën zoals ebola getroffen worden, het zogenaamde *Containment Window*. Schuldverlichting op de IMF leningen biedt extra ruimte voor investeringen in de bestrijding van de epidemie. Liberia, Sierra Leone en Guinee zijn het hardst getroffen door ebola en hebben als eerste drie landen steun ontvangen uit het *Containment Window*. Het Koninkrijk vindt het positief dat het IMF verdere steun heeft geboden aan deze landen. Het is van belang dat het IMF nauw blijft samenwerken met multilaterale instellingen, zoals de VN, de WHO en de Wereldbank, zodat er sprake is van een gecoördineerde internationale aanpak voor de bestrijding van epidemieën.

Naast bovengenoemde wijzigingen die specifiek van toepassing zijn op de lage inkomenslanden, werkt het IMF sinds juni vorig jaar aan aanpassing van het leenraamwerk voor alle IMF programma's met een exceptionele omvang. Een follow-up van het voorstel uit juni wordt dit voorjaar verwacht. Momenteel is het zo dat in het geval dat niet met een hoge mate van zekerheid kan worden vastgesteld dat de publieke schuld van een land op de middellange termijn houdbaar is, en er het risico is op spillovers naar derde landen, het IMF kan besluiten om van een herstructurering af te zien en een programma goed te keuren (de zogenaamde «systemic risk waiver»). Het IMF werkt aan een voorstel om in plaats van deze uitzondering een herprofilering van de uitstaande schuld als voorwaarde te stellen voor een programma. De herprofilering heeft als doel om de aflossing van schulden tijdelijk uit te stellen tot na de duur van het programma, zodat de private sector risico's niet kan afwentelen op officiële crediteuren. Daarmee wordt de kans op bail-out beperkt en in plaats daarvan een grotere bail-in van private crediteuren gerealiseerd. Het Koninkrijk staat positief tegenover een dergelijk voorstel aangezien hiermee meer financiële ruimte wordt vrijgemaakt voor de implementatie van een hervormingsprogramma en verbetering van de schuldhoudbaarheid en een evenwichtigere *burden sharing* tussen publieke en private partijen wordt gerealiseerd. Dit versterkt de marktdiscipline aangezien het eraan zal bijdragen dat marktpartijen landenrisico's beter gaan beprijzen.

5. Programma's

Het IMF heeft op 11 maart ingestemd met een nieuw opgehoogd programma voor Oekraïne. Het vierjarig programma, gesteund door de *Extended Fund Facility* van het IMF, vervangt het tweejarig *Stand-By Arrangement* dat in 2014 van start is gegaan. Het programma heeft een totale omvang van 40 miljard dollar. Het IMF neemt 17,5 miljard dollar voor rekening, wat een verhoging is van 5,8 miljard dollar ten opzichte van het vorige IMF programma. Daarnaast is de financiële bijdrage van multilaterale en bilaterale donoren 7,2 miljard dollar, waaronder 1,8 miljard euro van de EU in de vorm van een MFA programma. Oekraïne onderhandelt met haar crediteuren over de herstructurering van uitstaande staatsobligaties, om zodoende 15,3 miljard dollar te besparen en de schuldhoudbaarheid op middellange termijn te borgen. Het IMF-programma bouwt voort op de hervormingen die onder het SBA in gang zijn gezet: een monetair beleid gericht op het verlagen van de inflatie en een flexibel wisselkoersregime, opbouw van de buitenlandse reserves, verbeteren van budgettaire discipline, modernisering van de

energiesector, versterken van governance in de publieke sector, waaronder anti-corruptiemaatregelen en verbeteringen in de financiële sector. Het IMF-programma is niet zonder risico's. De economische schade van het conflict in Oost- Oekraïne is groot en het is onzeker op welke termijn de situatie zal verbeteren. Tegelijkertijd is de bereidheid van de Oekraïense regering om te hervormen is groot. Binnen een korte tijd zijn al verschillende ambitieuze maatregelen genomen om de economie te stabiliseren.

In het eurogebied lijkt de vasthoudende beleidsaanpak tijdens de crisis zijn vruchten af te gaan werpen. Landen die tijdens de crisis financiële steun ontvingen, hebben forse maatregelen genomen om de houdbaarheid van de overheidsfinanciën te verbeteren en de concurrentiepositie door middel van structurele hervormingen te versterken. Portugal, Ierland en Spanje hebben de leningenprogramma's succesvol afgesloten en vallen nu onder de *post-programme monitoring* van de Europese Commissie en het IMF. Ierland en Portugal zijn ook al begonnen met het vervroegd terugbetalen van de IMF- leningen. Volgens de winterraming van de Europese Commissie zal in deze drie landen in 2015 de economische groei verder doorzetten en zal er ook sprake zijn van een overschot op de lopende rekening. Het leningenprogramma voor Cyprus van het ESM en het IMF loopt nog door tot en met het eerste kwartaal van 2016. In Cyprus zal de economie naar verwachting vanaf 2015 weer groeien. Het leningenprogramma van het EFSF voor Griekenland is onlangs verlengd met vier maanden tot 30 juni 2015. Het programma van het IMF voor Griekenland loopt nog tot het eerste kwartaal van 2016. De Eurogroep is op 20 februari overeengekomen dat de Griekse autoriteiten en de instituties een complete lijst met maatregelen uitwerken en in de vorm van een aangepaste overeenkomst aan de Eurogroep voorleggen, uiterlijk eind april. De Eurogroep heeft benadrukt dat de nog beschikbare tranche alleen uitgekeerd zal worden na een positief oordeel van de instituties op basis van een voortgangsmissie en na finaal akkoord van de Eurogroep. De afgelopen jaren is door de Grieken al een grote inspanning geleverd en dit heeft geleid tot verbeterde groeivooruitzichten en correctie van macro-economische onevenwichtigheden. Het eurogebied staat nu voor de uitdaging om het ingezette pad van groei te bestendigen. Een stabiele financiële sector, voortgang met het proces van schuldafbouw, het op orde brengen van de begroting en het doorzetten van de ingeslagen weg van structurele hervormingen zijn hiervoor belangrijke voorwaarden.